



Trakcja

analitik: Adam Aniol

data sporządzenia: 31.08.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln PLN)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. PLN)	P/E	P/BV
12,75	655,3	60,71%	769,5	16,6	0,87

Trakcja PRKiI S.A. jest jedną z największych spółek działających w sektorze budownictwa infrastrukturalnego, a w szczególności na rynku kolejowym. Grupa Trakcja wykonuje realizacje obecnie głównie w Polsce oraz na Litwie i Łotwie. (EKD 41.20).

Wyniki kwartalne	2Q '17	2Q '16	r/r	2Q '17	2Q '17 - konsensus	różnica	2Q '17	2Q '17 - BM BGŻ BNP	różnica
Przychody	401,0	338,6	18,4%	401,0	333,2	20,3%	401,0	338,0	18,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	25,3	39,8	-36,4%	25,3	-	-	25,3	38,5	-34,3%
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	6,3%	11,8%		6,3%			6,3%	11,8%	
EBITDA	18,7	29,7	-37,0%	18,7	27,7	-32,5%	18,7	27,5	-32,0%
<i>marża EBITDA</i>	4,7%	8,8%		4,7%	8,3%		4,7%	8,1%	
EBIT	12,2	23,6	-48,3%	12,2	18,7	-34,8%	12,2	20,6	-40,8%
<i>marża EBIT</i>	3,0%	7,0%		3,0%	5,6%		3,0%	6,1%	
Zysk netto*	7,0	18,2	-61,5%	7,0	13,9	-49,6%	7,0	15,3	-54,2%
<i>marża netto</i>	1,7%	5,4%		1,7%	4,2%		1,7%	4,5%	

* zysk netto dla akcjonariuszy dominujących

Komentarz do wyników

Grupa Trakcja osiągnęła w drugim kwartale 2017 r. przychody na poziomie 400,9 mln PLN (+18,4% r/r). **Za powyższy wzrost odpowiadał przede wszystkim segment krajowego budownictwa (248,2 mln PLN; +34,5% r/r)**, gdzie wzrosły przeroby zarówno w kontraktach drogowych, jak i kolejowych. W przypadku sprzedaży zagranicznej, przychody zanotowały mniejszy spadek (148,7 mln PLN; -3,4% r/r) niż kwartał wcześniej (40,1 mln PLN; -13,4% r/r).

Mimo rosnących przychodów, zysk brutto ze sprzedaży zanotował ujemną dynamikę (-36,4% r/r), co tym samym oznacza mocną erozję marży brutto na sprzedaży (6,3% vs 11,8% w 2Q16 oraz 10,7% w całym 2016 roku). Powyższe wynikało zarówno ze spadku rentowności działalności w Polsce, na co wskazuje niski zysk brutto jednostkowy Spółki (4,5 mln PLN; -27,8% r/r), jak i niższej rentowności sprzedaży eksportowej (20,8 mln PLN, -38,0% r/r). Słabsza rentowność w kraju wynika ze zwiększonego przerobu w projektach drogowych charakteryzujących się niższą marżą oraz realizacji projektów kolejowych pozyskiwanych w okresie wysokiej konkurencji cenowej.

Na uwagę zasługuje trzeci kwartał z kolei ujemnej dynamiki kosztów SG&A (14,7 mln PLN; -16,6% r/r), na co wpływ miało w szczególności ograniczenie kosztów ogólnego zarządu (-17,1% r/r). Saldo z pozostałej działalności finansowej nieco wzrosło względem ubiegłego roku (1,6 mln PLN vs 1,2 mln PLN w 2Q16). Zysk EBITDA wyniósł zaledwie 19,0 mln PLN vs 29,6 w roku ubiegłym. Natomiast na poziomie operacyjnym, Spółka zanotowała zysk w wysokości 12,2 mln PLN vs 23,7 mln PLN w 2Q16.

Działalność finansowa przyniosła niższy r/r wynik na poziomie -2,9 mln PLN vs -1,9 mln PLN w 2Q16. Ostatecznie spółka zaraportowała zysk netto przypadającą udziałowcom jednostki dominującej na poziomie 7,0 mln PLN, względem 18,2 mln PLN zysku w odpowiednim okresie roku ubiegłego.

Grupa zanotowała sezonowo ujemne przypiły z działalności operacyjnej na poziomie 55,6 mln PLN względem -41,5 mln PLN w roku ubiegłym. Choć powyższe zostało częściowo zneutralizowane przez przepływy finansowe (+14,2 mln PLN) przepływy netto wyniosły -45,3 mln PLN. **Tym samym na koniec czerwca br. Trakcja zaraportowała dług netto na poziomie 56,1 mln PLN vs 15 mln PLN gotówki netto kwartał wcześniej.**



Trakcja

Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

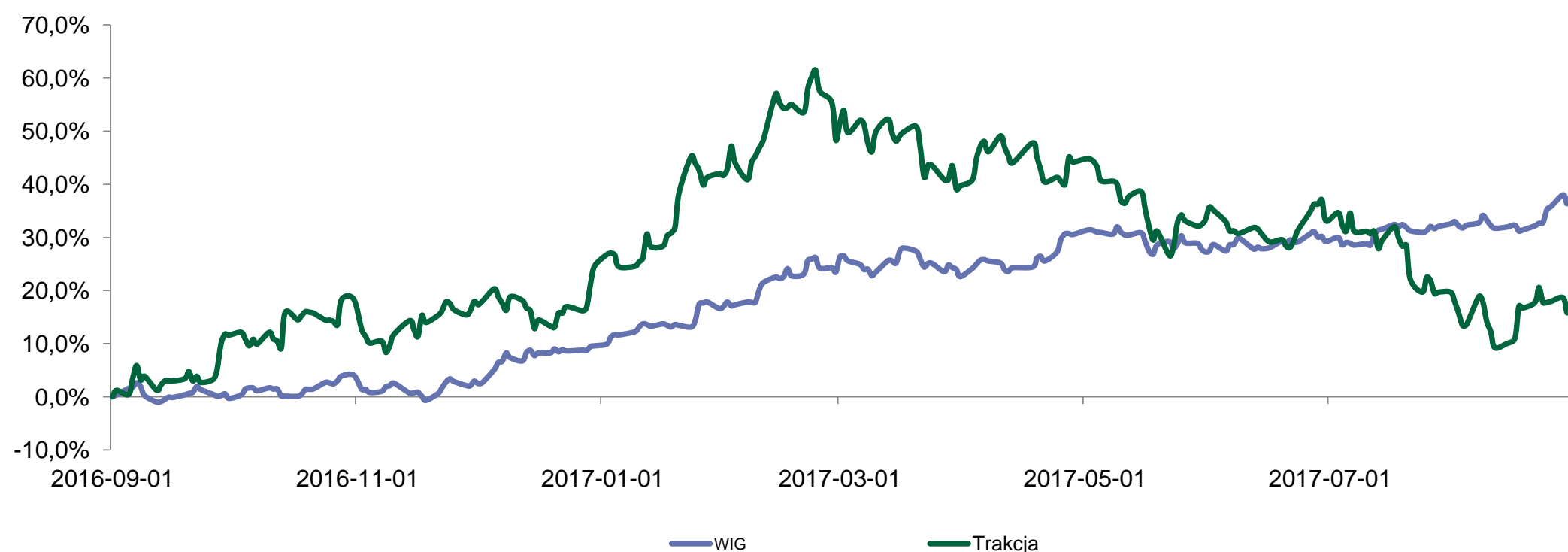
Zaraportowane wyniki finansowe Grupy Trakcja oceniamy negatywnie. Mimo iż, w związku z sezonowością, słabym wynikiem w 1Q16 oraz słabymi wynikami konkurencji, oczekiwania względem wyników nie były wygórowane, podane wyniki okazały się zdecydowanie poniżej rynkowych oczekiwań, które były zbliżone do prognoz BM BGŻ BNP Paribas.

Wyniki poniżej oczekiwań wygenerowała zarówno działalność krajowa (niskie marże w drogach, jak i na kolei) oraz eksportowa, gdzie po wyjątkowo słabym 1Q16 rentowność nadal nie powróciła do poprzednio notowanych poziomów – Spółka tłumaczy to dalszymi opóźnieniami w licznych projektach. W opinii Zarządu, w kolejnych kwartałach wyniki budownictwa poza krajem powinny powrócić do poziomów, raportowanych w poprzednich kwartałach (marża brutto ze sprzedaży powyżej 15,0%).

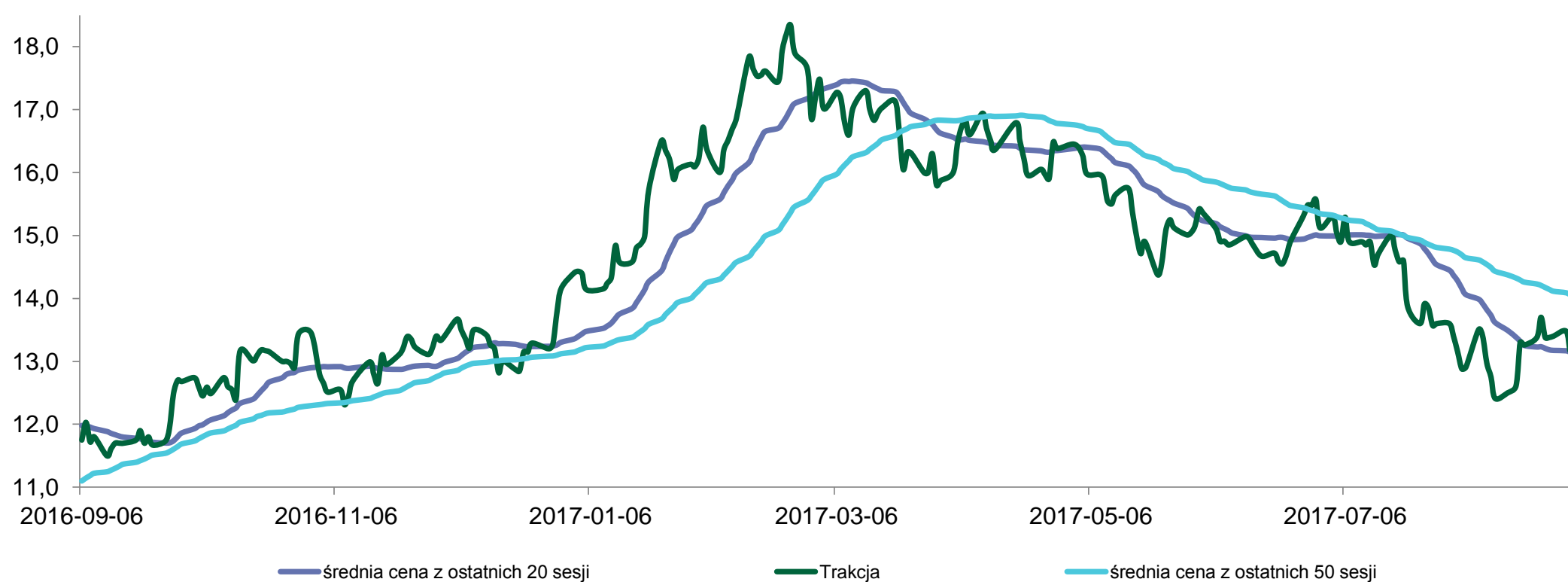
Na koniec 1Q'17 backlog Grupy Trakcja wynosił 1 851 mln PLN, co oznacza wzrost r/r o 38,5%. Wg Zarządu, Spółka posiada oferty z najniższą, bądź najkorzystniejszą ceną o wartości 834 mln PLN w kontraktach kolejowych (z wyłączeniem części przychodów przypadającej na konsorcjantów).

Po 1H17 Trakcja zrealizowała nasze prognozy na poziomie 38,7% dla przychodów, 20,1% dla EBITDA oraz 1,7% dla zysku netto. **Mimo, iż sezonowo druga połowa roku jest lepsza, zaskakująco słabe wyniki w 1H17 stawiają nasze prognozy całoroczne na bardzo ambitnym poziomie.** W najbliższych tygodniach zaktualizujemy nasze prognozy.

Trakcja vs WIG



Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego telefon adres email

Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Adrian Kutnik	22 507 52 92	adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno telefon adres email

Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 566 97 04	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego telefon adres email

Marek Jaczewski	22 566 97 23	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
-----------------	--------------	--

Internetowe serwisy transakcyjne

bmBGZ.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>

eIPO.bmBGZ

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT – (earnings before interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny
EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA – (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)
P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgową) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję
EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji
DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

- Kupuj** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;
- Neutralnie** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (0%; + 10%);
- Sprzedaj** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGZ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf